

## 地产是主要风险点 ——2019年前2月经济数据点评

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理：吴嘉璐

电话：

Email: wujl@r.qlzq.com.cn

### 相关报告

1 幡未动，风已起

2 拼多多 2018Q4 财报解读：季度新增买家数持续减少，营销费用激增，经营模式风险较大

3 【晨会聚焦】0314

### 投资要点

- 2019年3月4日，国家统计局公布了前两月的经济数据，我们的点评如下：
- **1、工业依然偏弱，春节干扰为主。**2019年前两月我国工业增加值同比增速5.3%，相比去年12月的5.7%继续走弱，根据我们对发电耗煤数据的考察，工业走弱主要来自春节因素的干扰。预计3月工业增加值增速有望回升。
- **2、地产销售跳水，投资高增难持续。**2019年前两月固定资产投资同比增长6.1%，较去年12月回升0.2个百分点。其中，铁路、公路等投资带动基建投资继续回升，政府加杠杆、基建托底经济仍是今年重点。房地产开发投资增速回升，但前两月地产销售面积增速大幅跳水至-3.6%，土地成交也在降温，预计房地产投资将趋于回落。
- **3、消费整体暂稳，地产相关回落。**2019年前两月社零总额同比增速8.2%，持平去年全年增速；限额以上同比增长3.5%，回升1.1个百分点。但地产相关的消费明显走弱，建筑装潢、家电、家具增速较去年12月分别下滑2.0个、10.6个、12.0个百分点，对社零增速形成拖累。
- **4、警惕地产风险，亟待改革发力。**房地产市场走势是影响经济走势最关键变量。而中小城市房地产市场已经连续上涨两年多，当前绝大部分城市房价收入比都在15倍以上，房屋空置情况严重。去年棚改货币化政策边际收紧，今年棚改整体目标相比去年下降20%以上，中小城市房地产面临回调风险。一旦房价回落，对消费也会构成拖累。从内外环境来看，改革开放将是今年政策主线，以刺激新经济领域的增长，托底潜在增速的下行。
- **风险提示：地产调整、政策变动、经济下行**

## 内容目录

1、工业依然偏弱，春节干扰为主 .....	- 3 -
2、地产销售跳水，投资高增难持续 .....	- 4 -
3、消费整体暂稳，地产相关回落 .....	- 5 -
4、关注地产风险，亟待改革发力 .....	- 5 -

## 图表目录

图表 1: 规模以上工业增加值同比增速 (%) .....	- 3 -
图表 2: 春节前后 60 天六大电厂发电耗煤量 (万吨) .....	- 3 -
图表 3: 发电量同比增速 (%) .....	- 3 -
图表 4: 黑色、有色加工行业工业增加值增速 (%) .....	- 3 -
图表 5: Wind 口径的基建投资同比增速 (%) .....	- 4 -
图表 6: 制造业投资累计同比增速 (%) .....	- 4 -
图表 7: 房地产投资累计同比增速 (%) .....	- 4 -
图表 8: 商品房销售面积累计同比增速 (%) .....	- 4 -
图表 9: 社零消费同比增速 (%) .....	- 5 -
图表 10: 地产相关消费同比增速 (%) .....	- 5 -

2019年3月4日，国家统计局公布了前两月的经济数据，我们的点评如下：

## 1、工业依然偏弱，春节干扰为主

根据国家统计局公布的最新数据，2019年前两月我国工业增加值同比增长速5.3%，相比去年12月的5.7%继续走弱。

工业生产走弱，一方面有春节因素的干扰。我们以六大电厂发电耗煤数据为例来分析，从春节前的10-15天到春节后的15-25天里，经济生产活动往往都会放缓。而今年春节在2月5日，过节对生产活动的“削弱”效应基本全部在前两月体现，而去年春节在2月16日，“削弱”效应部分在前两月体现，部分在3月体现。正是因为春节因素导致去年基数较高，对前两月工业生产造成一定影响。从这个角度考虑，3月工业增加值增速大概率会有所回升。

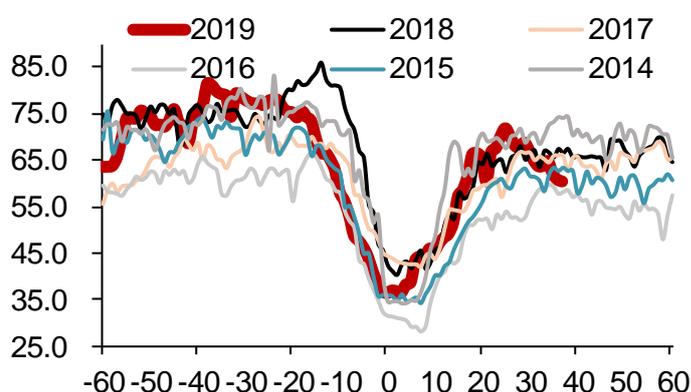
另一方面，工业生产走弱也和经济下行的趋势相一致。进入3月以来，在春节影响基本完全消退的情况下，六大电厂发电耗煤量再度转弱，与季节性不符；2月城镇调查失业率上升至5.3%，为2018年有数据以来的最高值，这些都反映了当前经济面临的下行压力。

图表 1：规模以上工业增加值同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：春节前后 60 天六大电厂发电耗煤量 (万吨)



来源：WIND，中泰证券研究所

分行业看，环保限产力度相比去年同期减弱，黑色、有色金属冶炼、金属制品行业增加值增速都在7%以上，粗钢产量同比增长9.2%，钢材增长10.7%。汽车生产继续负增长15.1%，移动通信手机产量下滑12.3%，集成电路产量下滑15.9%，均延续弱势；高科技制造业同比增长6.4%，相比去年10%以上的水平也明显走弱。

图表 3：发电量同比增速 (%)

图表 4：黑色、有色加工行业工业增加值增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所



来源：WIND，中泰证券研究所

## 2、地产销售跳水，投资高增难持续

2019年前两月固定资产投资同比增长6.1%，较去年12月回升0.2个百分点。其中，基建投资（不含电力）增长4.3%，继续回升0.5个百分点，铁路、公路投资是主要贡献，稳增长政策持续发力，政府加杠杆、基建托底经济仍是今年重点。

制造业投资同比增长5.9%，增速回落3.6个百分点，或受到春节效应影响。其中通用和专用设备投资增速依然较高，电子信息制造业增速由高增转负。

图表5: Wind口径的基建投资同比增速(%)



来源：WIND，中泰证券研究所

图表6: 制造业投资累计同比增速(%)



来源：WIND，中泰证券研究所

房地产开发投资同比增长11.6%，较去年全年提高2.1个百分点。地产投资高增，主要受到前期销售火热、土地成交和新开工向好的滞后影响。去年下半年以来，棚改货币化政策开始收紧，而根据今年棚改目标下降幅度在20%-30%附近，且货币化比例预计将大幅降低，政策刺激的作用会逐步减弱。

前两月我国商品房销售面积同比增速大幅跳水至-3.6%，土地购置面积同比下降34.1%，土地成交也在降温，预计房地产投资将趋于回落。

图表7: 房地产投资累计同比增速(%)

图表8: 商品房销售面积累计同比增速(%)



来源：WIND，中泰证券研究所



来源：WIND，中泰证券研究所

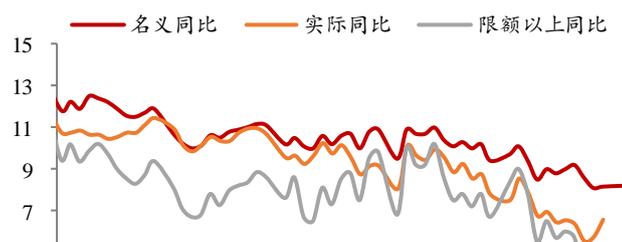
### 3、消费整体暂稳，地产相关回落

2019年前两月社零总额同比增速8.2%，持平去年全年增速；限额以上同比增长3.5%，回升1.1个百分点。值得注意的是，本月未公布剔除价格后的社零实际消费增速数据。

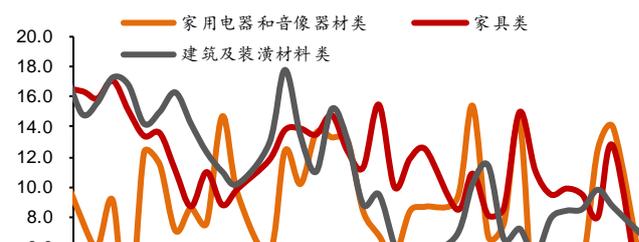
其中，必需消费品增速有所回落，粮油食品、服装鞋帽增速均较去年12月明显下降；日用品类增速也有下滑，但仍有15.9%。可选消费品中，汽车同比下降2.8%，化妆品类增速明显回升，通讯器材、文化办公用品增速由负转正。

但地产相关的消费明显走弱，建筑装潢、家电、家具增速较去年12月分别下滑2.0个、10.6个、12.0个百分点，对社零增速形成拖累。

图表9：社零消费同比增速（%）



图表10：地产相关消费同比增速（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_13695](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13695)

